

---

---

## 論 説

---

---

# アメリカのホーム・エクイティ・コン バージョン・モーゲージと 日本のリバース・モーゲージへの示唆

中 田 裕 子

## I はじめに

## II アメリカの HECM

- (1) アメリカのリバース・モーゲージ ; HECM の歴史
- (2) HECM の利用条件
- (3) 担保割れリスクへの対応
- (4) 不動産価値変動リスク
- (5) 小 括

## III 日本のリバース・モーゲージの課題

- (1) 日本の高齢者の経済状況
- (2) 日本におけるリバース・モーゲージの類型
- (3) 武蔵野市の事例から見る担保割れリスク
- (4) 担保割れリスク以外の問題点

## IV 結びに代えて

## I はじめに

平成 21 年閣議決定の新成長戦略では、公的年金に代替する自助的手段の一つとして「リバース・モーゲージの積極的活用」が掲げられている。しかしながら、日本ではリバース・モーゲージという言葉にあまり馴染みはない。リバース・モーゲージとは、高齢者が居住する持ち家を担保にして金融機関

などから定期的に（典型的には毎月）融資を受け、死亡時ないし退去時に持ち家が売却されることで一括返済される仕組みである。通常の住宅抵当では、最初に一括して融資を受け、その後、定期的に返済されることによって債務残高が次第に減少する（フォワード・モーゲージ）。それに対し、上記の仕組みでは借入金の残高が契約期間中に次第に増えていくことから、逆抵当（リバース・モーゲージ）と呼ばれている。リバース・モーゲージは、アメリカで発展した制度であり、日本でこれまで導入された制度もアメリカのリバース・モーゲージを参考にしたと考えられる。

リバース・モーゲージの大きな利点は、高齢者が、住み慣れた家に可能な限り長く住み続けることを可能にするという点にある。「高齢者が住みなれた場所で最期まで」という理念は「エイジング・イン・プレイス」とも呼ばれ、日本が現在進めている「地域包括ケアシステム」の考え方にも取り入れられている<sup>1)</sup>。実際、自宅に住み続けることを希望する高齢者は多い。ある意識調査では、「日常生活を送る上で介護が必要になった場合に、どこで介護を受けたいか」という質問に対し、60歳以上の男性の42.2%、女性の30.2%が「自宅」と回答している。また、「治る見込みがない病気になった場合、どこで最期を迎えたいか」という質問に対しても、55歳以上の男女の過半数が「自宅」を希望している<sup>2)</sup>。高齢者が自宅に住み続ける意思と能力を有している場合に、いかにそれを支援（エンパワー）できるのかは、超高齢社会<sup>3)</sup>に突入した日本にとって重要な課題の一つであろう。

リバース・モーゲージの利用拡大の基本的な条件としては、自宅を所有している高齢者が一定数存在していることが必要である。この点、日本は戦後の住宅政策によって比較的高い持ち家率（2013年時点で61.7%）を実現しており、「家計を主に支える者」が65歳以上の世帯に限ると約8割に持ち家がある。さらに、日本では1961年の国民皆年金の実現とその後の公的年金の拡充によって、高齢者の収入に占める公的年金の割合が極めて高くなっている<sup>4)</sup>。しかし、少子高齢化によって賦課方式を採用する年金財政は厳しさを増しており、公的年金だけによる高齢者の所得保障は今後ますます困難にな

ることが予想される<sup>5)</sup>。高齢者の経済的基盤は、一般的に「三つの柱」に例えられることが多いが<sup>6)</sup>、その三つ目の柱である高齢者本人の自助努力という部分を、リバース・モーゲージが補完してくれる可能性がある。日本の高齢者の経済状況から見ても、リバース・モーゲージが活用できる余地は十分にあると言える。

現在、日本では、公的なもの・民間のものを含めて多種多様なリバース・モーゲージ商品が提供されている。しかしながら、その利用は停滞したままである。その背景には、中古不動産市場が未成熟なことや、持ち家を手放すことに対する心理的・文化的抵抗が存在する可能性も考えられる。しかし、日本のリバース・モーゲージに内在する法的な課題も、利用を阻害する一因となっている。日本のリバース・モーゲージは、アメリカのリバース・モーゲージ、とりわけアメリカで広く利用されている公的リバース・モーゲージであるホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ（Home Equity Conversion Mortgage; 以下、HECM とする）を参考にしながら、日本の法制度に合う形に修正された。しかしながら、日本版へ修正する段階で、HECM の設計上、重要だと考えられていた部分についてあまり多く取り入れられなかったようである。

本稿では、アメリカの HECM を主な対象としながら、日本でリバース・モーゲージの利用が進まない要因について法的焦点を当てながら検討を加えたい。第 II 章では、アメリカの HECM が発展する中、リバース・モーゲージ自体に内在するリスクを回避する試みが続けられてきた過程を概観し、利用条件等を確認した上で、現在、いかにしてリスクを回避しているかという点につき検討を行う。第 III 章では、日本のリバース・モーゲージの現状を確認した上で、HECM で回避できているリスクが、武蔵野市で回避できなかったという事例を通して、日本のリバース・モーゲージの問題点を指摘したい。最後に、日本での利用拡大に向けて検討すべき問題点を提示したい。

## II アメリカの HECM

### (1) アメリカのリバース・モーゲージ；HECM の歴史

アメリカでは、1961 年、リバース・モーゲージは、オレゴン州ポートランドで誕生した。高校のフットボールチームのコーチをしていた Nellie Young という女性は夫を亡くした後、経済的に困窮していた。彼女を支援したいと考えた地元の貯蓄貸付取扱金融機関の従業員が、この特殊な金融商品（リバース・モーゲージ）を開発したのである<sup>7)</sup>。1961 年、民間の金融機関がリバース・モーゲージを始めたのをきっかけに<sup>8)</sup>、多種多様なリバース・モーゲージのプログラムが登場し、全米各地にこの概念が普及した<sup>9)</sup>。1968 年には、連邦議会公聴会の高齢化に関する上院委員会で、初めて、リバース・モーゲージという概念が取り上げられた。そこでの報告が多く議員の関心を集めたとされる。

1978 年、ケン・ショーレン (Ken Scholen) 氏の働きかけにより、リバース・モーゲージに関する研究、教育、さらに金融商品としての開発が推し進められる<sup>10)</sup>。そこでは、主に、リバース・モーゲージに内在する担保割れリスクが課題として持ち上がっていた。そこで、ショーレン氏は、リバース・モーゲージへの政府の関与を促したのである<sup>11)</sup>。リバース・モーゲージの急速な利用拡大の原動力となったのは、この連邦政府による関与の強化であった。それに貢献したショーレン氏は、現在でもリバース・モーゲージの「ゴッドファーザー」と称されている<sup>12)</sup>。

1982 年<sup>13)</sup>に、住宅コミュニティ開発法 (Housing and Community Development Act) が制定された。そこでは、HUD (住宅都市開発省：Department of Housing and Urban Development) 監督下にある FHA (連邦住宅局：Federal Housing Administration)<sup>14)</sup>がリバース・モーゲージに保険を提供することが規定された。その後、1987 年、政府保証付きのリバース・モーゲージ：Home Equity Conversion

Mortgage (HECM) 案が連邦議会を通過した。翌年には、レーガン大統領が署名し<sup>15)</sup>、1989年に、HECMが法制化されたのである。1987年住宅コミュニティ開発法<sup>16)</sup>には、将来にわたるリバース・モーゲージ市場形成を目指す内容が規定されている。1989年から2年間、デモンストレーション・プログラムとしてFHAが2500件を限度にHECM保険を提供することが認められた。

1990年以降は、HECMの利用者が急激に増加し、1997年には、HECMの貸主機関数が195機関と最も多くなった。さらに、翌年、HUD歳出法(The HUD Appropriations Act)によってHECMプログラムが正式なものとして認められた。一方で、議会はカウンセリング、アウトリーチ、消費者教育のための資金を割り当てている。また消費者(利用者)保護の観点から、セーフガード(手数料の完全開示など)等が実施されている。

2000年代に入ると、HUDと全米退職者協会(American Association of Retired Persons; AARP)が協力し、高齢者が複雑で理解しにくいリバース・モーゲージを正確に理解した上で利用できるように、カウンセリング政策を打ち立てた。この時に、利用申請の際のカウンセリング手続きを導入したのである。また、2005年には、初めてHECMの借り換え(The HECM refinances)が実施されている。翌年には、全米退職者協会によってリバース・モーゲージの借り手に関する全国調査が実施されたが、リバース・モーゲージの利用動機は、将来の緊急時への備えや生活の質の向上のためであることが分かった。

2008年になると、最初のベビー・ブーマーたちがHECM利用可能年齢である62歳に到達し、貸出金が急増した。同年には、住宅ローン・ライセンスのための安全・公正法(Secure and Fair Enforcement for Mortgage Licensing Act of 2008; SAFE Act 2008)が制定された。これは、HECMのローン・オリジネーターにライセンスを与え、登録する時には、州が一貫した手続きを実施するように求めている<sup>17)</sup>。2009年には、購入のためのHECM(The HECM for Purchase)が導入された<sup>18)</sup>。したがって、現在では、HECMの類型には、通常のHECMに加えて、「HECMの借り換え」と「購入のためのHECM」という三類型が

存在している。

2010 年代に入ると、リバース・モーゲージには新たなオプションが追加され、利用者にとってより安全な製品へと発展していく。2010 年には、HUD が HECM Saver と呼ばれる新たな HECM を開発した。これは、標準的なリバース・モーゲージよりも少ない額を借り入れることを可能としたため、消費者にとってはより利用しやすくなった。同年に、AARP が実施した全国調査によると、リーマン・ショックの影響もあったためか、リバース・モーゲージの利用動機が「生活の質の向上」から「借金の減額」へと変化した。2013 年、HUD はリバース・モーゲージをより安全に、強く、リスクの低いものとする新しい HECM 政策を発表した。2017 年には、住宅の価格上昇もあり、2009 年以降初めて<sup>19)</sup>HECM のローン限度額が引き上げられている。

このように、1961 年以降 2018 年現在 54 年間の間に、アメリカのリバース・モーゲージは HECM を中心に発展し、多くの高齢者に利用されてきた。リーマン・ショックの後に利用件数が一時的に落ち込んだものの、政府保証付きであるという点が見直され、現在では利用件数も回復している。次に、現在の HECM の利用条件を概観した上で、HECM がどのようにして三大担保割れリスクを回避しているかという点について検討したい。

## (2) HECM の利用条件

現在、アメリカのリバース・モーゲージはほぼ HECM の寡占状態となっており、広く利用されている。HECM の利用条件は、利用者本人と利用者居住不動産のそれぞれに適用要件が設定されており、両方を満たす必要がある<sup>20)</sup>。

### ① 利用者の利用条件

まず、(i) HECM の借り手である利用者は、62 歳以上でなければならない。2014 年以前は配偶者も 62 歳以上でなければならないという厳格な要件

が課されていたが、現在は配偶者が62歳以下でも特例として認められる場合がある<sup>21)</sup>。(ii) HECM 設定予定の不動産の所有権を有していること<sup>22)</sup>が必要である。ただし、HECM 融資によって不動産を取得して居住する場合にも認められる。(iii) 連邦政府関連債務での支払い滞納がないこと、さらに、HUD の除外リストに記載されていないことが必要である。(iv) 借り手とその配偶者が HUD 認定カウンセラーのカウンセリングを、申請手続き開始前までに受講していること。

主に、上記4点を満たし、かつ、HECM の融資契約の義務を果たせると認められた者に HECM の利用資格が与えられる。なお、通常のローンの際に必要な、資力を示す書類等の提出は原則的に求められない。

## ② 不動産の条件

(i) 居住可能な完成済み住居であること、(ii) 不動産鑑定評価書<sup>23)</sup>、(iii) 戸建住宅ないし1棟4戸までの住宅<sup>24)</sup>、(iv) HUD 最低住宅要件 (MPR) に適合していること。

利用者資格・不動産の条件について、それほど多くの条件が課されているわけではないので、HECM は比較的使用しやすいローンになっていると言える。

## (3) 担保割れリスクへの対応

リバース・モーゲージは、その性質上、期間の定めを置かない長期融資にならざるを得ない。そのため、担保割れのリスク（具体的には、(i) 長生きリスク、(ii) 金利変動リスク、(iii) 不動産価額下落リスクの三大担保割れリスク）が自ずと存在する。この点はアメリカ・日本だけではなく、各国のリバース・モーゲージが共通して有している問題の一つである。この担保割れのリスクをいかに回避するかという点が、リバース・モーゲージの最大の論点だと言えよう。

(i) 長生きリスクについては、貸し手は基本的にはこのリスクを負いたく

ないと考えている。そのため、アメリカでも HECM 以外の民間のリバース・モーゲージは、有期の融資となっているものも少なくない。日本では有期の融資という形で、結果的に借り手（高齢者）にリスクを負担させている。

しかしながら、個々人の死亡する時期は他人と独立している点からも、このリスクは「大数の法則」が当てはまり、利用者が増加することで標準化し、リスクの分散を図ることが可能である<sup>25)</sup>。HECM には政府保証があるため、貸主も債権回収に失敗する心配をせずに済む。また、加入要件がそれほど厳しくなく、標準化されていることで、利用の障壁も低い。巨大な加入者数を誇る全米退職者協会がリバース・モーゲージの普及に努めたことも利用者拡大に大きく貢献している。また、貸付額の算定に当たって、寿命を（日本の想定より長い）100 歳と仮定している<sup>26)</sup>。当然、利用者が 100 歳を超えて長生きした場合には担保割れのリスクが生じる可能性があるが、その場合も、利用者が十分に多ければ、大数の法則によってリスクは平準化される。

(ii) 金利変動リスクに対しては、証券化によってリスク分散が図られている。(iii) 不動産価値変動（低下）のリスクについては回避することが難しく、アメリカでは政府が提供する保険がリスクを引き受けることで、損失を恐れる貸主に対して安心感を与えている<sup>27)</sup>。その点について以下で詳述する。

#### (4) 不動産価値変動リスク

不動産価額の市場の変化は全国的に見て同じ向きのベクトルが発生するため、長生きリスクのように大数の法則によってリスク分散をすることは難しいと考えられている<sup>28)</sup>。不動産価額が下落した場合に備え、基金を造成する方法（リスクプール方式）も考えられる。しかし、基金造成が不十分な時点で価格下落が生じると、基金の存続が困難となるので、民間が保険を提供するのは難しい<sup>29)</sup>。そこで、アメリカでは政府が保険を提供することにした。

HUD 監督下の FHA は、貸し手に対しては住宅評価額の低下による貸し出し超過リスクを、借り手に対しては貸し手が倒産した場合の借入不能とな



るリスクをそれぞれ保証している。リバース・モーゲージ開始当初は、ファニー・メイ（連邦住宅抵当公庫 Federal National Mortgage Association; Fannie Mae）がこれを支える役割を果たしていたが、リーマン・ショック以降は、ジニー・メイ（政府抵当金庫 Governmental National Mortgage Association; Ginnie Mae）にこの役割が引き継がれている。ファニー・メイやジニー・メイは、HUD の監督下に置かれる政府系金融機関の一つである。

1938年に設立されたファニー・メイは、1968年に民営化され、現在は HUD 監督下で半官半民の政府支援企業（Governmental sponsored enterprise; GSE）という組織形態をとっている。ファニー・メイは、銀行等の民間金融機関からバランスシート上の住宅ローン債権を買い取り、証券化市場で担保保証証券を発行する業務を行っていた。HECM においても、貸し手がローン債権をファニー・メイに売却することで長期間バランスシートに債権を保有するリスクを回避し、新規の貸し出しをしやすくしていた。元々、譲渡抵当（mortgage）でのデフォルト債権処理に通じていたファニー・メイは、まさに HECM 債権を買い取る投資家として適任だったと考えられている<sup>30)</sup>。ところが、2008年にサブプライム・ローン問題が起これと、ファニー・メイは損失を計上することになり、HECM の取扱いについても、ファニー・メイからジニー・メイへ移行せざるを得なくなった。

ジニー・メイは、ファニー・メイと同様に HUD 監督下の政府支援企業であるものの、純粋な政府機関という点でファニー・メイとは大きく異なる<sup>31)</sup>。ジニー・メイは、FHA の公的保険ないし公的保証が付保された住宅ローンを証券化し（住宅ローン担保証券 Mortgage Backed Securities; MBS）、その元利払いの保証業務を担っている。純粋な連邦政府機関であるジニー・メイによる MBS の保証は、まさに連邦政府の明示的保証であると言えよう。また、ファニー・メイなどの政府支援企業とは異なり、住宅ローン債権の信用リスクについても負担しない。信用リスクについては、FHA が負担しているのである。つまり、ジニー・メイは、MBS の元利払い保証を行うだけであり、住宅ローン原債権の信用リスクについては FHA が負担しているため、住宅バブル崩壊

による債務不履行や差押えの急増といった問題についてジニー・メイはほとんど影響を受けない<sup>32)</sup>。このジニー・メイが HECM (MBS) も保証しているという点で利用者に安心感を与えているのである。

## (5) 小 括

アメリカでは全米レベルでの公的リバース・モーゲージを導入するに当たり、当初から担保割れリスクに対応できる形の制度設計が図られていた。これは、HECM の発展に貢献したショーレン氏の研究と連邦政府への働きかけの結果である。州レベルではなく、連邦（全米）レベルで広く利用できる形にしたことで、利用者を増やすことに繋がった。さらに、利用条件をそれほど厳しくしなかったことも要因となって、長生きリスクを標準化することに成功している。

金利変動リスクも通常の担保権と同様に証券化することでリスクを回避することができている。担保割れリスクの中でも一番の問題点として挙げられている不動産価額変動リスクも、FHA やジニー・メイといった政府機関の保険と連邦政府の明示的保証が付されている。このように HECM を低リスクの金融商品として提供することに成功したことが、アメリカにおいてリバース・モーゲージの利用増加に繋がったと言える。

## III 日本のリバース・モーゲージの課題

### (1) 日本の高齢者の経済状況

本節では、まず日本の高齢者の経済状況について概観したい。

日本におけるリバース・モーゲージは基本的に次のような契約によって行われる。まず、高齢者は、金融機関や地方自治体と金銭消費貸借契約（民法 587 条）を締結し、一括ないし毎月の借入を行う。それと同時に、自宅住居（土

地を含む)を担保目的物とする第一順位の根抵当権が設定される<sup>33)</sup>。その後、契約を結んだ高齢者に対して、その存命中、借入金が支払われる。支払い方法には、毎月定額(年金型)の場合と、一括(一括型)の場合がある。借入金の返済は、債務者である高齢者が死亡した時に、担保目的物となった自宅住居(土地・建物)が売却されることによって一括で返済される<sup>34)</sup>。

現在の日本の高齢者の経済的基盤に見られる大きな特徴は、公的年金への依存度の高さである。平成27年時点で、高齢者世帯の約55%が公的年金のみを収入としており、68%の世帯において、公的年金・恩給の総所得に占める割合が80%以上となっている<sup>35)</sup>。しかし、公的年金の給付のみで生活費を充足することは往々にして難しいため、貯蓄を切り崩すことで不足分を補填している世帯が実際には少なくない<sup>36)</sup>。さらに、少子高齢化の進行に合わせて年金給付水準を調整するマクロ経済スライドの強化も進められており、公的年金の給付水準は今後さらに下がっていくことが予想される。

このように、高齢者の現金収入が乏しく、長期的な資金不足が懸念される一方で、高齢者世帯の住宅所有率は高い<sup>37)</sup>。いわば、「家(ストック)はあるが、お金(フロー)がない(house rich but cash poor)」というのが日本の高齢者の典型的な経済状況であると言えよう。リバース・モーゲージの強みは、持ち家に住み続けながら、その資産価値を定期的な収入に転化できるという点にある。リバース・モーゲージを一つの選択肢として活用することにより、高齢者世帯の経済的基盤を強化できる可能性がある。

## (2) 日本におけるリバース・モーゲージの類型

日本でこれまで導入されてきたリバース・モーゲージには、公的機関が運用するものと民間主体で運用するものがある。さらに前者は、国主導の事業と、自治体が独自に実施する事業とに分けられる。

また、自治体によるリバース・モーゲージの制度にも、直接融資型と間接融資型の大きく二つのタイプが存在する。直接融資型は、地方自治体と高齢

者が直接契約を結ぶもので、一般的に「武蔵野方式」と呼ばれる。それに対し間接融資型は、一般的に「世田谷方式」と呼ばれる。自治体は提携金融機関と高齢者を繋ぐ窓口となるほか、利子を肩代わりするなどの役割を果たす。ただし、自治体主導のリバース・モーゲージは、国（厚生労働省）が主導する不動産担保型生活資金融資制度へ 2003 年に事実上移行したため、現在ではほとんど存在しない。したがって現在では、公的リバース・モーゲージという場合、社会福祉協議会が運営する不動産担保型生活資金融資制度を指す場合が多い。

民間事業者のリバース・モーゲージは、2018 年 10 月現在、少なくとも 49 機関、60 商品に及び、内容也多岐にわたる。実施主体も、金融機関から住宅企業までさまざまである。ただしその使途に着目すると、使途自由型、使途限定型、賃借型の三種類に大きく分けることができよう。

以上の公的・民間リバース・モーゲージに共通する点として、担保目的物が土地（及びその上の建物）の不動産に限定されており、自宅マンション（建物の一室のみ）を対象としたリバース・モーゲージはほとんど存在しない<sup>38)</sup>。日本では、土地に主な価値があり、建物には資産価値が認められにくいという事情がその背景にあると考えられる。この点は、日本においてリバース・モーゲージの利用を拡大する上で制約となる可能性があることに留意する必要があるだろう。

### (3) 武蔵野市の事例から見る担保割れリスク<sup>39)</sup>

日本で最初にリバース・モーゲージが導入された事例の一つが、1981 年に武蔵野市で導入された事業である。武蔵野市では、1973 年に老人食事サービス・シルバー奉仕員制度や浴場開放事業等を開始し、デイサービス・入浴サービスやショートステイ等を実施するなど、高齢者層に対する福祉を拡充した。その流れの中で、1981 年に武蔵野市福祉資金貸付条例が施行され、リバース・モーゲージを含む福祉資金貸付事業が開始された<sup>40)</sup>。

武蔵野市のリバース・モーゲージは、日本国内における先駆的な取り組みであり、その後の国や民間主体のリバース・モーゲージの導入に影響を与えた。しかし武蔵野市は、34年後の2015年3月、同事業の廃止に踏み切る<sup>41)</sup>。

武蔵野市の制度は、福祉公社が契約当事者となり直接融資するという方法を採用していたため、原資として税金が用いられていた。そのため事業開始時から既に、市議会の議論において「一部の者だけが恩恵を受けるのは不平等である」<sup>42)</sup>という指摘が出されていた。2012年、武蔵野市長の委嘱により、武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会が設置され、福祉公社の在り方に関しての見直しが行われた<sup>43)</sup>。そこでは、以下の五点が問題として指摘されている<sup>44)</sup>。

第一に、介護保険制度によって、福祉公社の提供する在宅福祉サービスの需要が低下した。すなわち、本制度創設時には存在しなかった介護保険制度が導入されたことで、武蔵野市の福祉公社が担っていた役割が代替されたと考えられる。第二に、福祉資金として市が貸し付ける意義が小さくなった。元々本制度の趣旨は福祉公社の提供する在宅福祉サービスを利用するための貸付であったが、現在の貸付内容の多くは「生活費」となっており、本来の趣旨から外れる現状となっている。第三に、制度開始後に国や民間の金融機関による類似のリバース・モーゲージが登場しており、他の選択肢がある。第四に、担保割れのリスクが顕在化した。第五に、福祉貸付制度に要するすべての費用が武蔵野市の一般財源から支出されていた。

つまり、(i) 介護保険制度の創設・普及、(ii) 担保割れリスクの顕在化、(iii) 市の一般財源からの支出という大きく三つの要因によって、武蔵野市の制度は廃止されたと考えられる。(i)介護保険制度は、武蔵野市の事業開始時には予想されなかった変化であり、介護保険制度創設までの間、本事業には独自の意義があったと言える。一方で、(iii)は、武蔵野市が他の自治体ではあまり見られない直接融資型を採用していたために生じた問題であった<sup>45)</sup>。

上記の三つの要因の中で最も解決が難しく、リバース・モーゲージという

仕組み自体に内在する問題が(ii)担保割れリスクである。

武蔵野市では、バブル崩壊やリーマン・ショックによって不動産価値が想定以上に下落したことや、貸付期間が予想を上回って長期化することによって、制度利用中に貸付限度額に達してしまう事態が見られた<sup>46)</sup>。また、高齢者が存命中に貸付限度額に達したために、死亡時まで返済を猶予していたケースでは、不動産売却による返済額が貸付額を下回り、貸付金を全額回収できない事例も生じたようである<sup>47)</sup>。これらはいずれも、上記の長生きリスクと不動産担保価値下落リスクが顕在化したものである。

日本のリバース・モーゲージでは、毎月の融資が実施される年金型が一般的だが、公的年金のような完全な終身ではなく、武蔵野市のように上限を設けている場合が多い。一般的な保険のように、リバース・モーゲージも平均余命に基づいて設計される必要があるが、貸付期間を20～25年程度と想定している場合、平均寿命の延伸などによって、長生きリスクが想定以上に発生する可能性がある<sup>48)</sup>。武蔵野市の場合も、1980年の平均寿命が男性73.35歳・女性78.76歳であったため<sup>49)</sup>、80歳を目安として貸付期間を設定していたのではないかと予想される。

#### (4) 担保割れリスク以外の問題点

アメリカのHECMを比較すると、以下の問題点も指摘できる。

##### ① 利用者が限定的であるという問題

長期生活資金支援制度では、低所得者（住民税非課税）に対する生活資金の補填を目的としているために、制度が利用可能な高齢者は限定されている。また、民間のリバース・モーゲージも、多くの場合に、その対象不動産を相当の評価額を有する土地（及び建物）に限定している。その理由の一つは、日本では建物、特に中古の建物の価値がほとんどないとされているためである。国は、中古建物価値の向上を目指しているが<sup>50)</sup>、現時点ではまだ課題は多

い。つまり、公的リバース・モーゲージは主に低所得者層を、民間リバース・モーゲージは相当額の資産を有する層を主たる対象としており、中間層向けのリバース・モーゲージがほとんど存在しない。また、このように公的リバース・モーゲージが、国レベルと地方レベルに分かれてしまっているのも問題である。おそらく、アメリカ同様に統一した方が、担保割れリスク、とりわけ長生きリスクを回避することができる可能性がある。特に、貸付対象者がかなり限定的な現行制度（長期生活支援資金貸付制度）は見直すべきではないかと考えられる<sup>51)</sup>。

## ② 終身（年金）制と契約能力の問題

リバース・モーゲージは、利用者が高齢者に限定されていることから、利用者の契約能力・判断能力の問題がある。リバース・モーゲージは、非専門家にとっては複雑かつ長期間に及ぶ契約であり、契約に当たっては十分な理解のもとに行う必要がある。さらに、契約当事者がしばしば判断能力の低下しつつある高齢者であることもリバース・モーゲージの大きな特徴である。HECM のリバース・モーゲージの利用を希望する者は、前述のカウンセリングを受講する義務が課されている<sup>52)</sup>。しかしながら、日本ではこのようなカウンセリングは行われていない。紛争が生じてからの事後的な対応だけでなく、紛争の事前予防が重要であるという観点からも、参考にすべき工夫であるように思われる。

## ③ リコース・ローンの問題

日本のリバース・モーゲージは、多くの場合にリコース・ローン（逓及型融資）であるため、保証人を立てる必要がある。しかし、リバース・モーゲージに限らず、高齢者が保証人を確保することはしばしば困難である。アメリカのHECMでは、前述のような担保割れリスク回避を通じてノンリコース・ローンを実現している。つまり、もし担保目的物の売却額が融資額を下回ったとしても、借主（高齢者）が別の方法で返済を求められることはない。し

たがって、担保目的物の売却が義務の履行を意味し、保証人を必要とするものもない。その結果として、アメリカでは貸主と借主の双方にとってリバース・モーゲージの利用に対する障壁が少ないと考えられる。

#### ④ 生存配偶者に関する規定の欠如

連帯債務者に関する規定がないものが多く、連帯債務者に配偶者が指定されていない場合、債務者死亡時に債務者の生存配偶者が当該不動産に住み続けられない可能性がある。2018年7月に相続法改正法案が可決されたため、配偶者居住権についても今後、民法上規定される予定である。しかし、民法改正によって新設される「配偶者居住権」と、リバース・モーゲージ契約における配偶者居住権の関係性については、さらなる議論が必要であろう。

アメリカのHECMでは、契約書内に、債務者死亡後の生存配偶者の居住権に関する規定が置かれ保護が図られている<sup>53)</sup>。また、メディケイド（医療扶助制度）や補足的保障所得（SSI）など、所得制限のある低所得者向けプログラムとの関連では、リバース・モーゲージによる借入金を所得とはみなさないことで、受給資格を失わないよう配慮されている<sup>54)</sup>。

#### ⑤ 推定相続人の同意

リバース・モーゲージを利用していた高齢者が死亡した際に、売却に関する推定相続人の同意が得られない場合が問題となる。日本の公的リバース・モーゲージでも、推定相続人の同意書を得よう推奨しているが、実際はあらかじめ同意を得ていない事例も少なくないようである。そのような場合、例えば、高齢者を委託者兼受益者とし、融資主体を受託者とする信託を設定し、受託者に所有権を移転しておくことが考えられる。利用者（受益者）が死亡した時点で居住不動産を売却処分できるとする信託条項を挿入しておけば、相続人の同意を得ずとも当該不動産を処分できる可能性がある。



## IV 結びに代えて

アメリカの HECM は、三大担保割れリスクを回避することを中心に制度設計がなされ、低リスクのリバース・モーゲージとして広く利用されてきた。リバース・モーゲージを州レベルではなく、全米レベルの規模で展開したことで、政府保証を付すことで利用者にアクセスしやすくしたこと、そのことで幅広い利用者を取り込むことに成功したことが利用促進の背景として挙げられる。三大担保割れリスクを回避することに成功したアメリカでは、ノンリコース・ローンを実現でき、なおかつ年金のような終身型を提供することに成功しているのである。

以上の点を踏まえた上で、日本で今後リバース・モーゲージの普及を進めるに当たって検討すべき点を提示したい。

まず、重要な課題の一つである担保割れリスクについて。(i) 長生きリスクについては、アメリカ同様に、可能な限り長寿となる仮定を置いて貸付額などを設定することが考えられる。結果的に、月々の貸付額が抑制される可能性はあるが、死亡時まで融資される長期の契約を希望する高齢者にとっては、途中で融資が打ち切られるよりも有益な可能性がある。それだけではなく、利用者（契約件数）の数を大幅に増やすこと自体が重要である。自治体レベルの事業や民間事業者のプランが乱立した状態では、長生きリスクや不動産価値変動リスクへの対応に限界が生じる。可能な限り広域ないし大規模にリバース・モーゲージを運用することによって、利用者のプールを拡大することがリスクの分散という観点からも望ましいと言える。現在は対象者を非課税者のみとしている国（厚生労働省）が運用するリバース・モーゲージ事業をさらに拡大することを検討すべきであろう。(ii) 金利変動リスクについては、現在の固定金利型から変動金利型に移行したり、証券化したりすることで対処することが考えられる。最も問題となるのは、(iii) 不動産価値

下落リスクである。この点は、アメリカのように国が保険提供者としての役割を果たすことも考えられる。日本と同様に政府保証を受けていないイギリスのリバース・モーゲージの場合、専門の鑑定士による不動産価値の査定を半年ごとに実施することでこのリスクへの対応を図っている<sup>55)</sup>。アメリカ的な政府保証付きリバース・モーゲージの実現が難しいのであれば、次善策としてイギリス的なチェック体制を構築することも有効な手段であるように思われる。

運用主体については、公的機関が運営主体となるか、民間が運営主体となる場合も、可能な限り公的機関の関与を確保すべきである。リバース・モーゲージが設定されている土地・建物は推定相続人が相続しない予定の物件であることが多い<sup>56)</sup>。首都圏での土地の価値は今後も維持される可能性が小さくないが、少子高齢化や人口減少を考えると、郊外や地方都市での不動産売却はスムーズに進まない可能性がある。契約終了後、売却時に、買い手がつかない場合等は、空き家となってしまう。そうすると、地域にとって負の遺産となりかねず、地域全体の問題として処理する可能性が出てくる。そうした観点からも、何かしら自治体の関与を促しながら、リバース・モーゲージの制度設計を再構築する必要があるように思われる。

その点に関連して付言すれば、リバース・モーゲージの利用拡大のためには、中古不動産市場のさらなる発展・成熟が望まれる。国土交通省は、2020年までの中古不動産市場の成熟化を目標としているが<sup>57)</sup>、高齢者の持ち家が担保目的物としての価値を十分に有していなければ、リバース・モーゲージの利用は難しい。昨今、所有者不明土地や空き家が話題となっているが、中古不動産市場の発展とリバース・モーゲージの活用は、高齢者の経済的基盤の強化に繋がるだけでなく、それらの問題解決の一助となる可能性もある。

日本の高齢者の経済状況・財産保有状況に鑑みると、リバース・モーゲージは「豊かに自宅で人生を全うする」のに役立つ可能性がある。上記で提示した点に再度注目しながら、アメリカのHECMに倣い、今の日本のリバース・モーゲージを誰もが利用しやすい低リスク商品として再構築していくこ

とが必要ではないだろうか。

注

- 1) 具体的には、介護保険法 5 条 3 項（「国及び地方公共団体は、被保険者が、可能な限り、住み慣れた地域でその有する能力に応じ自立した日常生活を営むことができるよう……」）や、平成 26 年医療介護総合確保推進法（「……高齢者が、可能な限り、住み慣れた地域でその有する能力に応じ自立した日常生活を営むことができるよう、……」）等に明文化されている。
- 2) 内閣府「高齢者の健康に関する意識調査」（平成 24 年）。調査結果は『平成 28 年版高齢社会白書』（内閣府）にも掲載されている。
- 3) 平成 28 年には高齢化率が 27% を超え、日本は 4 人に 1 人は高齢者という超高齢社会に突入したと言われる。総務省「人口推計」平成 28 年 10 月 1 日（確定値）、また『平成 29 年版高齢社会白書』（内閣府）も参照されたい。
- 4) 厚生労働省「国民生活基礎調査」（平成 27 年）によれば、公的年金・恩給の総所得に占める割合が 100% という高齢者世帯が、公的年金・恩給を受給している高齢者世帯全体の 55% を占めている。その一方で、総所得に占める公的年金・恩給の割合が 60% 未満という高齢者世帯は全体の 20.5% にとどまる。
- 5) このため、運用リスクを個人が負う確定拠出年金の重要性も近年高まっている。2016 年の改正確定拠出年金法の成立により、2017 年 1 月からは公務員や主婦にまで確定拠出年金の加入対象者が拡大された。
- 6) あるいは「三本の足」とも。例えば、Lawrence A. Frolik & Richard L. Kaplan, *Elder Law in a Nutshell, Sixth Edition*, West Academic Publishing, 2014, p. 281, 樋口範雄『高齢社会の法律，何が問題なのか』（朝日新聞出版，2015 年）。第一の柱を公的年金，第二の柱を基礎年金に上乘せられる職種関連の年金，第三の柱を自助努力としている。また近年では，就労による収入や公的扶助，家族のインフォーマルな支援なども含めて「四つの柱」や「五つの柱」とするものもある。
- 7) The History of Reverse Mortgage: <https://www.reversereview.com/wp-content/uploads/2012/10/October.Spotlight.HECMTimeline1.pdf>（最終アクセス 2018 年 10 月 10 日）。
- 8) 小島俊郎「リバースモーゲージに求められる政府の役割——米国ホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ（HECM）誕生の経緯と意義——」野村資本市場クォーターリー 2012 summer（2012），83–97 頁，86 頁。
- 9) 他にも，1963 年にオレゴン州で創設された固定資産税繰延制度（Property Tax Deferral Program; PTD）はリバース・モーゲージの原型であったと評価されている（小島・前掲注 8），86 頁参照）。
- 10) 森田理恵「アメリカにおけるリバース・モーゲージの活用と日本での適用の課題」

日本経済大論集 43 巻 2 号, 185–197 頁: 同年, 住宅の維持・リフォームが困難な高齢者のために, ウィスコンシン州の地方開発局によって, 住宅改良金延払い制度 (Deferred Payment Loan Programs; DPLs) が提供された。高齢者に対する金銭貸付という形で行われたために公的機関による初のリバース・モーゲージとされている (189–190 頁)。

- 11) 具体的には, 連邦住宅局 (FHA) がリバース・モーゲージのために保険を行うよう提案した。
- 12) 彼の指揮下において, 1978 年, ウィスコンシン州高齢化対策局 (Bureau on Aging) により「リバース・モーゲージ研究プロジェクト」が立ち上げられ, リバース・モーゲージ実現に向けた検討会が開始され, 1981 年には独立非営利団体ホーム・エクイティ・コンバージョンのための全国センター (National Center for Home Equity Conversion; NCHEC) を創設するなど, リバース・モーゲージの誕生・発展に大いに貢献した。
- 13) 小島・前掲注 8), 及び, 森田・前掲注 10): 同年に制定された預金金融機関法 (Garn-St. Germain Depository Institution Act of 1982) によって, リバース・モーゲージの監督規制体系が明確化されたことも指摘されている。
- 14) HUD の一部局で, 住宅ローンの債務保証などを行っている。
- 15) 小島・前掲注 8): レーガン大統領が署名した意義について, 「1965 年のメディケイド創設以来増加傾向にある医療費の削減も最重要課題のひとつであり, HECM のデモンストレーションプログラムが誕生したのは, このプログラムが今後増加が続くと見込まれる医療費に対する財政支出増の抑制策として捉えられ, 『小さな政府』の方針に合致したためと考えられる。」(89 頁)
- 16) See, Housing and Community Development Act of 1987.
- 17) 同年施行された住宅経済回復法 (The Housing Economic Recovery Act of 2008) では, 消費者にセーフガードを提供している。
- 18) 借り手は, 毎月の住宅ローンの支払いを行うことなく, 新しい家を購入することができる。返済方法は通常のリバース・モーゲージと同様に, 死亡時ないし退去時の売却益より返済される。高齢者では維持・管理が難しい大きな家から, 現在の家族形態にあったコンパクトで住みやすい家への住み替えのために利用されている。
- 19) 当時大統領であったバラク・オバマ氏が, 2009 年アメリカ復興・再投資法 (American Recovery and Reinvestment Act of 2009; ARRA) に署名したため, HECM の貸出限度額が引き上げられた。
- 20) 'FHA Reverse Mortgages (HECMs) for Seniors' [https://www.hud.gov/program\\_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou](https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou) (最終アクセス 2018 年 10 月 10 日)。
- 21) See, *supra* note 20.
- 22) 居住している家に譲渡抵当 (mortgage) がついていない (つまり融資の返済が終

了している)ことも条件には入れられているが、借り換え型等はこの要件が外されていることもある。

- 23) FHA ガイドラインに基づいた不動産鑑定書でなければならない。
- 24) 4戸までの住宅の内、1戸には必ず利用者が居住していなければならない。その他にも、HUD が認めたコンドミニアムと一部の移動可能住宅も HECM の対象条件を満たす場合がある。
- 25) つまり、大数の法則を利用しているという意味では、一般的な保険と同じである。
- 26) Frolík & Kaplan, *supra* note 6, p. 216.
- 27) もっとも、サブプライム危機の後に不動産価値の下落によって担保割れが続出した際は、政府の負担によって事実上の補助金が出される事態となったが、その後 HECM はリバース・モーゲージ保険料を引き上げることによって対応を図っている。その意味では、借主（高齢者）がリスクの費用を負担していると言えなくはない。
- 28) 小島・前掲注 8)。
- 29) リスク・プール方式を採用したアメリカン・ホームステッド社は、不動産価額が低迷した際に、期待値上がり率を確保できなくなったため、1990 年に事業を停止している。
- 30) 小島・前掲注 8)。
- 31) HUD 監督下の政府支援企業としては、この他にもフレディ・マック (Freddie Mac) が存在するが、ファニー・メイとフレディ・マックが半官半民の組織であるのに対して、ジニー・メイは純粋な連邦政府機関である。
- 32) 小林正宏「米国政府抵当金庫（ジニーメイ）の最近の動向」季報住宅金融（2013）28号、66-73 頁、参照。
- 33) この時点で、所有権移転の仮登記が同時に行われる場合、信託契約が設定される場合がある。後でも述べるが、相続人の同意を得ているような場合には後の売却手続きがスムーズに進むように予め所有権仮登記を行うという方法が採られている。
- 34) ただしこれは一般的な枠組みであり、金融機関や自治体ごとに具体的な契約内容や方法等は異なることに注意が必要である。
- 35) 厚生労働省・前掲注 4)「国民生活基礎調査」（平成 27 年）。
- 36) 高齢者世帯の毎月の不足額が 5〜7 万円とされており、平均臨時支出金（30 万円）を加えた、年額 90〜114 万円が不足することになる。65 歳における平均余命を 20 年と仮定すると、生涯約 1800〜2280 万円が不足するとされる。
- 37) 総務省統計局「平成 25 年度住宅・土地統計調査」。
- 38) 東京スター銀行のみマンションを担保目的物として認めている。ただし、対象となるマンションも限定的で、首都圏都市部の 3000 万円以上の評価額があるマンションに限られる。実際、所有のマンションにリバース・モーゲージ設定のニーズはある

が（子供世代も既に別の家を持っているケースが多く、相続人の合意を得やすい環境にあることが多い）、マンションの一室であるという点から、マンション自体の築年数により建て替えが必要となるようなケースが発生した場合にどのように取り扱うかが別途問題となろう。

- 39) 詳細については、中田裕子・松井孝太「持ち家を利用した高齢者の経済的基盤の強化——リバース・モーゲージの法的課題を中心に——」平成 29 年度杏林大学杏林 CCRC 研究所紀要（平成 29 年度）、24–33 頁を参照。
- 40) 武蔵野市『武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会 報告』1 頁。武蔵野市の事業は、有償で在宅福祉を受け、在宅生活を継続できるように支援するものであったという点で、単に高齢者に現金の融資だけを行う他のリバース・モーゲージとは異なる性質を有していた。[http://www.city.musashino.lg.jp/\\_res/projects/default\\_project/\\_page\\_/001/010/579/honnbnun\\_p1-11.pdf](http://www.city.musashino.lg.jp/_res/projects/default_project/_page_/001/010/579/honnbnun_p1-11.pdf)（2019 年 1 月 28 日最終アクセス）。
- 41) 武蔵野市『武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会 第 5 回委員会議事録』によると、福祉資金貸付制度の見直し案としては、① 制度廃止、② 対象年齢の引き上げや限度額の見直しなど条件をより厳格化し継続、の二案が提示されていたが、検討委員及び事務局側との議論の中で、看板事業であるとの認識はありつつも、制度廃止へ傾いていたことが窺われる。
- 42) 武蔵野市・前掲注 40)「武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会 報告」2 頁。
- 43) 以下より、5 回の検討委員会の議事録及び報告書が閲覧可能である。[http://www.city.musashino.lg.jp/shisei\\_joho/shingikai/shingikai\\_kaigiroku/koureisashien/1010573/index.html](http://www.city.musashino.lg.jp/shisei_joho/shingikai/shingikai_kaigiroku/koureisashien/1010573/index.html)（2018 年 10 月 10 日最終アクセス）。
- 44) 武蔵野市・前掲注 40)「武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会 報告」3–5 頁。
- 45) 本事業は元々、不動産資産は有しているが現金収入に乏しい高齢者世帯への融資を本旨としていたが、実際には、不動産資産を有し、かつ現金収入も十分ある高齢者世帯への融資が行われる場合もしばしばあった。そのため、市の財源によって融資が行われることに対して批判が向けられることになったと考えられる。
- 46) 武蔵野市・前掲注 40)「武蔵野市福祉資金貸付制度見直し検討委員会 報告」4 頁。
- 47) 同上。
- 48) リバース・モーゲージの貸出期間の設定の難しさは、生命保険のような平均余命の問題だけにとどまらない点に問題がある。現在のリバース・モーゲージの融資の多くが依然として信用枠型で行われていることもあり、契約能力の問題から制約を受けている可能性も指摘される。
- 49) 厚生労働省「平均寿命の推移」<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/10-2/kousei-data/PDF/22010102.pdf>（最終アクセス：2018 年 10 月 10 日）。
- 50) 国土交通省「住生活基本計画（全国計画）」（平成 23 年 3 月 15 日閣議決定）。

- 51) 谷村紀彰「生活保護とリバースモーゲージ制度——要保護世帯向け長期生活支援資金を中心として——」鹿児島純心女子短期大学研究紀要（2009），39号，47-58頁：ここでは，特に要保護世帯向け長期生活支援金について，憲法に違反する可能性も指摘されている。
- 52) HECM Counseling Protocol: <https://www.nrmlaonline.org/wp-content/uploads/2010/07/072010-HECM-Protocol-Revison.pdf>（最終アクセス 2018 年 10 月 10 日）。また，2000 年 HUD の報告書によると，このカウンセリングが高評価であった旨，記載されている。
- 53) Consumer Financial Protection Bureau “Snapshot of reverse mortgage complaints December 2011–2014” p. 9 (<https://www.consumerfinance.gov/data-research/research-reports/snapshot-of-reverse-mortgage-complaints-december-2011-2014/>（最終アクセス 2018 年 10 月 10 日），<https://assets.documentcloud.org/documents/2756372/201502-Cfpb-Report-Snapshot-Reverse-Mortgage.pdf> も参照されたい。
- 54) Frolik & Kaplan, *supra* note 6, p. 220.
- 55) 篠原二三夫「英国のエクイティリリース及びフランスのヴィアジェ等の現状」土地総合研究 2016 年夏号（2016），84 頁。
- 56) 相続人が相続意思を示し，かつ，高齢者が契約時から死亡時まで受け取った借入金に相続人が支払った場合は，当該物件を相続することも可能である。
- 57) 国土交通省・前掲注 50)。